

in de eerste helft van 2010, in iets afgezwakte vorm maar toch nog steeds met 3,9 procent, voortgezet. Prijsverhogingen en verschuivingen in de productmix naar hoger geprijsde bieren zorgen er echter voor dat desondanks de geldomzet nog steeds stijgt.

Bovendien weet Heineken, geprikkeld door de sterke volumedaling, de laatste euro's aan onnodige kosten uit de bedrijfs-

voering te persen. Het lopende programma *Total Cost Management* (TCM) levert forse kostenbesparingen op: vorig jaar 155 miljoen euro en dit jaar waarschijnlijk een bedrag van dezelfde omvang. In Europa werden vorig jaar zeven brouwerijen gesloten en dit jaar zijn er nog eens vijf geschrapt. Het paradoxale beeld ontstaat daarmee dat op het niveau van de operationele winst

en nettowinst sprake is van een ware winstexplosie. In 2009 steeg de autonome nettowinst met 18 procent. In de eerste helft van dit jaar heeft Heineken met 17 procent autonome winstgroei dat kunstje opnieuw geflikt.

Het kost enig financieel inlevingsvermogen om de winstberekeningen van Heineken te volgen. De cijfers zijn door bijzondere ontwikkelingen, kostenreducties en de *Hunt for Cash*-programma's allang niet meer zo heerlijk helder als weleer, maar de tamelijk tastbare sprong in de vrije kasstroom – vorig jaar een verdrievoudiging tot 1,74 miljard euro en dit jaar tot nog toe bijna een verdubbeling – geeft vertrouwen aan de behoorlijk complexe winstrappage.

Daarnaast zijn er nog ontwikkelingen die de fantasie van beleggers kunnen voeden. Dat geldt in de eerste plaats de creatief gefinancierde overname van Femsa, die naast belangrijke synergieën op jaarbasis zo'n 45 miljoen hectoliter aan het volume toevoegt. Maar ook de niet minder creatief geconstrueerde consolidatie van het 37,5%-belang in United Breweries Limited (UBL), de joint venture waarin Heineken met veel succes met het leidende merk Kingfisher de Indiaase biermarkt bewerkt, wekt verwachtingen. Met een bevolking van 1,1 miljard en een gemiddelde bierconsumptie van nog slechts 1,3 liter per jaar per hoofd en UBL's merk Kingfisher dat vorig jaar het aandeel tot boven de 50 procent opvoerde, is het groeiperspectief adembenemend. ■



SAB MILLER (SAB.L)

Boekjaar per 31/3	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11T	11/12T
Omzet (\$ mln)	12.901	15.307	18.620	21.410	18.703	18.020	18.806	20.174
Ebitda	2.736	3.348	4.031	4.518	4.164	3.974	4.443	4.902
Ebit	2.547	2.575	3.027	3.448	3.148	2.619	3.291	3.631
Nettowinst	1.521	1.440	1.649	2.023	1.881	1.910	2.500	2.700
Nettowinst (genormal.)	1.224	1.497	1.796	2.147	2.065	2.509	2.500	2.700
EV/Balanstotaal	51,6%	48,1%	50,1%	48,6%	48,6%	53,1%	53,8%	53,7%
Rendement TV	13,9%	12,1%	11,2%	11,0%	9,3%	8,9%	8,6%	9,1%
Rendement EV	15,2%	14,2%	13,1%	13,4%	12,5%	14,2%	12,2%	12,6%
Ebitmarge	16,5%	16,9%	16,8%	16,6%	16,8%	17,1%	17,5%	18,0%
Nettowinstmarge	9,5%	9,8%	9,6%	10,0%	11,0%	13,9%	13,3%	13,4%
WpA	\$1,26	\$1,05	\$1,10	\$1,35	\$1,25	\$1,23	\$1,51	\$1,63
WpA (genormal.)	\$1,01	\$1,09	\$1,20	\$1,43	\$1,38	\$1,61	\$1,51	\$1,63
Dividend	\$0,38	\$0,44	\$0,50	\$0,58	\$0,58	\$0,68	\$0,68	\$0,68
Uitst. aand. (mln)	1.347	1.575	1.580	1.583	1.585	1.655	1.655	1.655
Koers ult. & 8/10/10	£8,64	£10,61	£11,75	£14,16	£11,63	£18,26	£20,12	-
K/W	15,7	17,7	18,0	19,8	15,7	17,8	21,3	19,8
Marktkapitalisatie (£ mrd)							33,3	

